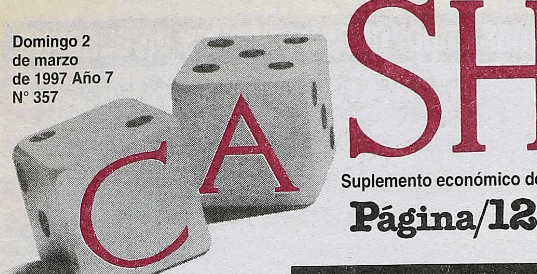
Domingo 2 de marzo de 1997 Año 7 N° 357




# CASH

Suplemento económico de **Página/12**


## EL ESPEJO BRASILEÑO

*Por Héctor Valle*

**Enfoque**, página 8

Greenspan pinchó la Bolsa

## EL EFECTO ALAN

*Por Alfredo Zaiat*

**El Buen Inversor**, Página 6

El boom oleaginoso

## BOOGIE EL ACEITOSO

*Por Pablo Ferreira*

**Agro**, Página 7

**ENCUESTA EXCLUSIVA**

### Para las multinacionales, la Argentina es el país preferido del Mercosur



# CABEZA DE RATON

**Un relevamiento entre 200 grandes compañías europeas con presencia en la región indica que la Argentina ofrece mayores atractivos para dirigir las inversiones que Brasil, Uruguay y Paraguay. Eso a pesar de que consideran que el nivel de corrupción es "casi intolerable" y que las condiciones sociales son preocupantes.**




# Los cinco criterios más importantes para los inversores

| | Primero en el ranking | | Segundo en el ranking | |
|---|---|---|---|---|
| 1º) Libre movilidad de capital | Uruguay | 7.10 | Argentina | 6.91 |
| 2º) Moneda convertible | Uruguay | 7.15 | Argentina | 7.02 |
| 3º) Mercado interno grande | Brasil | 8.18 | Argentina | 6.25 |
| 4º) Provisión de energía | Brasil | 6.29 | Uruguay | 6.16 |
| 5º) Etica empresarial | Uruguay | 5.70 | Argentina | 5.27 |

*(Por Marcelo Justo, desde Londres)* A pesar de consideran "casi intolerable" el nivel de corrupción en la política y de la baja calificación que le adjudican en términos de condiciones sociales, Argentina es el país del Mercosur mejor rankeado, según una exhaustiva encuesta realizada entre 200 compañías europeas con presencia en la región. Además, los resultados del relevamiento indican que Argentina y Brasil seguirán atrayendo inversión extranjera y se convertirán en mercados importadores de creciente importancia. No obstante, el informe elaborado por la influyente *Government World*, una publicación trimestral para multinacionales, bancos y gobiernos, pronostica que el interés europeo por los productos del Mercosur seguirá limitándose a las materias primas y a productos con muy poco valor agregado.

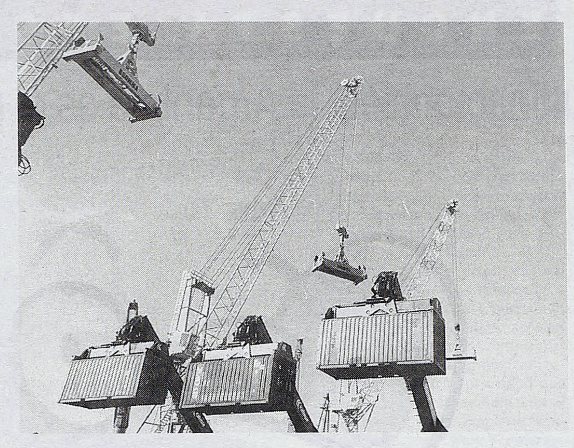
Cada una de las multinacionales que fueron encuestadas supera los 300 millones de dólares de facturación anual y participa de una amplia gama de actividades industriales y financieras. El objetivo de la encuesta era establecer qué criterios predominan a la hora de invertir en el Mercosur. Las compañías debían priorizar en base a cincuenta criterios de inversión divididos en ocho áreas: macroeconomía, política, mercados, fuerza laboral, infraestructura, finanzas, condiciones sociales y suministros.

A nivel macroeconómico, la estabilidad fue el factor más apreciado por los inversores, que prefieren radicarse en países que les permiten hacer planes a largo plazo. Este factor es claramente más importante que las tasas de crecimiento. En lo que respecta a la mano de obra, las compañías europeas no parecen particularmente preocupadas por los costos laborales o sociales y prestan mucha más atención a los niveles educativos.

El tamaño del mercado interno es un elemento decisivo. Brasil cuenta con una obvia ventaja al respecto, aunque para el editor de *Government World*, Tann von Hove, la estrategia que se plantean las multinacionales es cada vez más global. "Para las multinacionales es importante la posible ampliación del Mercosur y sus eventuales vínculos con el NAFTA", indicó a *Cash* Tann von Hove.

La corrupción es uno de los factores políticos que más reticencias crean en los inversores extranjeros. En un rango de puntaje de 1 a 10, Argentina obtiene 4,90 puntos. Algo similar pasa con la burocratización, y con los servicios sanitarios o sociales, aunque los dos últimos rubros pesan menos a la hora de decidir inversiones.

¿Es capaz la corrupción por sí sola de desalentar un proyecto de inversión? Para Von Hove puede convertirse en una importante desventaja comparativa a la hora de elegir un lugar de radicación. "El Mercosur ofrece una mayor opción de inversión para las multinacionales. Al poder acceder al mismo mercado desde distintos países, se elige el que más convenga. Una compañía toma muchos factores en cuenta a la hora de decidir una inversión. La corrupción se convierte en un factor de peso." A pesar de las críticas formuladas a diversos aspectos económicos, políticos y sociales, las compañías europeas consideran que el Mercosur ofrece enormes oportunidades para la inversión extranjera, algo que quedó claramente demostrado desde que se formó el bloque con la firma del Tratado de Asunción el 26 de marzo de 1991. En cuatro años el Mercosur pasó a atraer el 40 por ciento de la inversión extranjera en América latina, y a nivel global, apenas un uno por ciento menos que los países recientemente industrializados del Asia.



Según *Government World*, la apertura que permitió absorber flujos de capital y productos transformó el superávit comercial de 11.000 millones de dólares que había en 1991 con la Unión Europea en un déficit de 1500 millones. "Mercosur necesita poder vender productos sofisticados en los mercados europeos. Hasta que no lo haga no alcanzará a los países del sudeste asiático. La actual estabilidad económica y política es un factor de mucha importancia para conseguirlo", indicó Von Hove.

# INVERSION EXTRANJERA Y DESEMPLEO

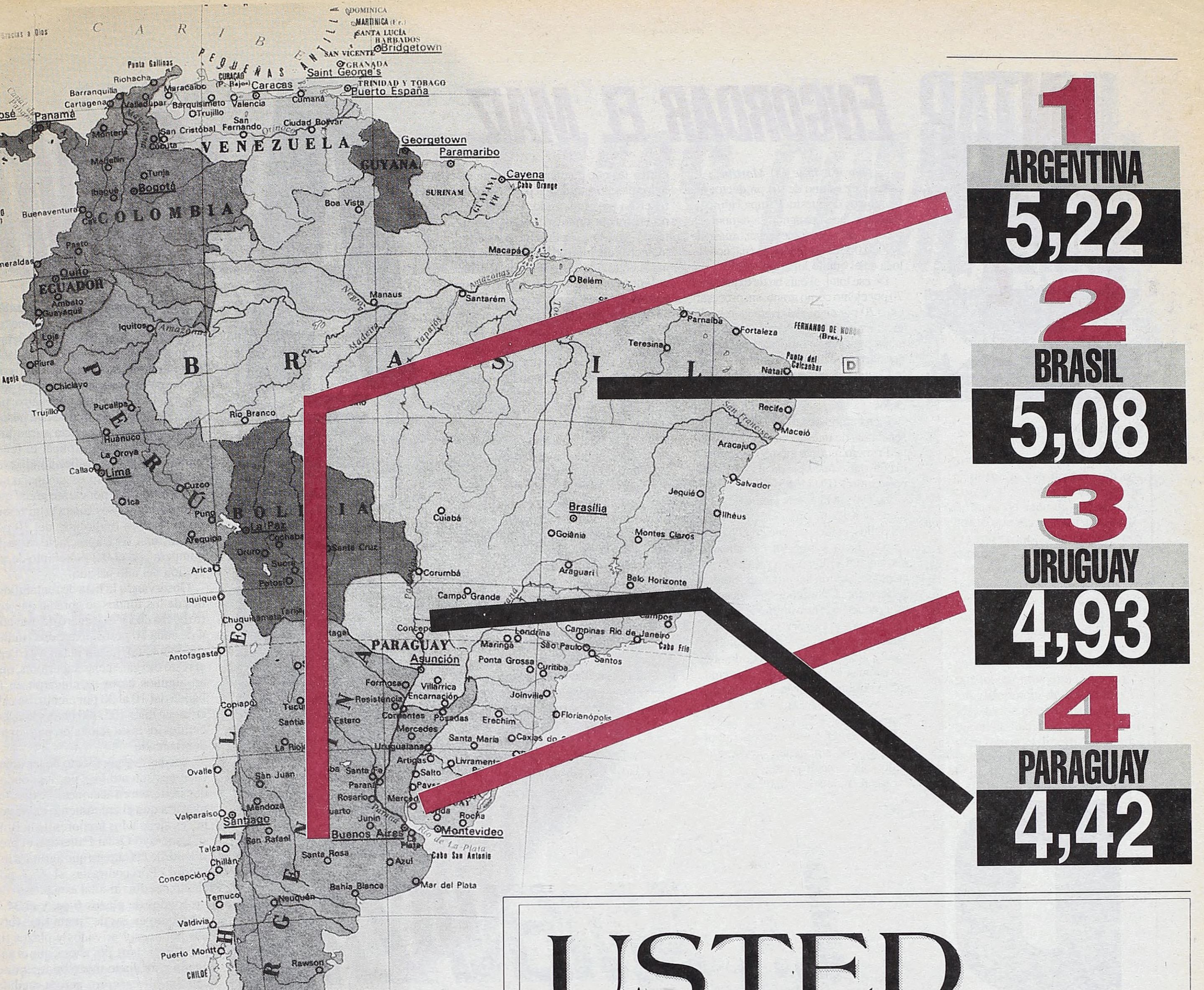
*(Por M. J.)* ¿Es la inversión extranjera una solución al problema del desempleo? El gobierno del presidente Menem apuesta a que la reforma laboral atraerá mucha inversión extranjera en las industrias automotriz, minera, petroquímica, maderera, energética y de productos alimenticios. Los cálculos de Economía, fundamentados en las predicciones del Banco Mundial, radican en que una reducción de los costos laborales del 4 por ciento implicaría un incremento de la oferta laboral del 2 por ciento. El editor de *Government World*, Tann von Hove opinó que los inversores extranjeros no pueden resolver el problema del desempleo en la Argentina. "En ningún país del mundo se soluciona el desempleo con la inversión extranjera", indicó Von Hove.

**–¿Se equivoca el presidente Menem cuando apuesta de esa manera a la inversión extranjera?**

–El gobierno argentino se mostró muy satisfecho cuando la Comisión de las Naciones Unidas para América Latina (CEPAL) predijo a fines del año pasado que Argentina atraería más de 20 mil millones de dólares en inversión extranjera para el 2000. El informe que publicamos ahora es también positivo en este sentido. Las compañías europeas anticipan que su inversión aumentará en la Argentina de acá a fin de este siglo. Pero el desempleo es tan alto que por más inversión extranjera que haya no va a caer significativamente. Y no es sólo un problema argentino. Esto se aplica a cualquier país del mundo. No importa cuántos trabajos genere la inversión extranjera, nunca será suficiente para colmar la demanda laboral. Un gobierno no debe generar la impresión de que atrayendo el capital extranjero va a solucionar el desempleo. Este sólo puede ser superado por la capacidad de las compañías nacionales.

**–¿Qué se necesita para mejorar esa capacidad?**

–El gobierno del presidente Menem y los inversores extranjeros piensan que para combatir el desempleo se necesita flexibilizar el mercado laboral y reducir el costo laboral. El Banco Mundial calculó el año pasado que una reducción del 10 por ciento en el costo laboral aumentaría la demanda laboral en un 5 por ciento. La OECD calcula que los costos extrasalariales en Argentina son el doble que en Chile y más altos que en países del Primer Mundo como Inglaterra y Alemania. Los sindicatos se oponen a las reformas porque dicen que provocarán más inseguridad laboral y no generarán empleo, y de hecho hay muchos economistas independientes que señalan que se han tomado medidas similares sin que haya disminuido el desempleo. Creo que el costo laboral se encarece mucho en Argentina por la excesiva carga fiscal que soportan las compañías en términos de costos extrasalariales, como jubilación, seguridad social, etc. El Gobierno debería actuar en este campo, pero entonces aparece como problema que eso afectaría las finanzas fiscales. En definitiva, la solución a este dilema va a ser política. Va a depender de la posibilidad de que el Gobierno y los sindicatos lleguen a un acuerdo.



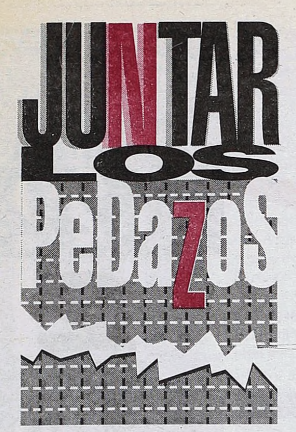

## RANKINGS POR CATEGORIA

De 1 a 10: de 0 a 4 puntos, baja performance; 4 a 6 tolerable; 6 a 8 satisfactorio; 8 a 10 buena.

| Economía | | Finanzas | | Mercado laboral | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 Argentina | 6.26 | 1 Uruguay | 6.03 | 1 Argentina | 6.00 |
| 2 Brasil | 6.10 | 2 Argentina | 5.62 | 2 Uruguay | 5.88 |
| 3 Paraguay | 4.94 | 3 Paraguay | 5.51 | 3 Brasil | 5.87 |
| 4 Uruguay | 4.92 | 4 Brasil | 5.27 | 4 Paraguay | 5.35 |

| Infraestructura | | Mercado y comercio exterior | | Condiciones sociales | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 Argentina | 5.92 | 1 Brasil | 6.84 | 1 Uruguay | 5.48 |
| 2 Brasil | 5.81 | 2 Argentina | 6.27 | 2 Argentina | 5.16 |
| 3 Uruguay | 5.75 | 3 Uruguay | 5.42 | 3 Paraguay | 4.40 |
| 4 Paraguay | 5.24 | 4 Paraguay | 5.24 | 4 Brasil | 4.34 |

| Política | | Disponibilidad de proveedores | |
|---|---|---|---|
| 1 Argentina | 5.86 | 1 Brasil | 6.07 |
| 2 Uruguay | 5.79 | 2 Argentina | 5.89 |
| 3 Brasil | 5.41 | 3 Uruguay | 5.08 |
| 4 Paraguay | 4.78 | 4 Paraguay | 4.29 |




# ENGORDAR EL MAIZ

*(Por Enrique M. Martínez)* El maíz es uno de los productos arquetípicos de nuestra Pampa Húmeda. Este año, acompañando la temporada record, se prevé cosechar más de 14.000.000 de toneladas, lo cual nos coloca en el quinto lugar mundial.

De ese total, el país ha de exportar el 70 por ciento como grano, sin procesar. Otro 20 por ciento se usará para la alimentación animal en el país, y el 10 por ciento restante se procesará para obtener harinas, azúcares, almidón y aceite. Cantidades muy pequeñas irán a usos químicos o farmacéuticos más sofisticados.

Bien mirados, estos números son una señal más de nuestro camino pendiente. Primero, porque cuando se compara con el uso que se le da al maíz en un país central (Estados Unidos), se advierte que allí el 60 por ciento de la cosecha se usa para producir carne vacuna, pollos, cerdos y leche en el país; el 15 por ciento se transforma en azúcares, alcohol y almidón, y sólo el 25 por ciento se exporta sin procesar. Sólo de aceite y maíz, almidones y azúcares y subproductos de esta industria, Estados Unidos exporta (insisto: sin contar lo vendido como grano o como alguna forma de carne) 1400 millones de dólares, que es una cifra mayor que la obtenida por la Argentina por toda su exportación de maíz (un máximo de 1000 millones).

Pero además, nuestro país es importador neto de almidones, de carne de cerdo y de carne de pollo.

En este marco, la actual cosecha record y las que pueden venir serán señales de oportunidades perdidas para tener un país integrado. La solución no es otra que juntar esfuerzos. En Estados Unidos, veinticinco estados maiceros decidieron un programa común, en el que los granjeros aportan voluntariamente medio centavo por bushel de maíz para promover la industria e investigar nuevos usos. Reúnen así más de 30 millones de dólares por año, que son administrados por los chacareros. Investigan cosas tan lejanas a la tierra como la producción de butanol de maíz para competir con la petroquímica, o la producción de un almidón especial que absorbe agua de manera excepcional y por lo tanto puede ser usado como desecante o como reserva de agua, según el caso. Illinois promueve la producción de Eco-foam, un material de embalaje hecho con almidón de maíz, que reemplaza al poliestireno por precio, y que además se disuelve en agua luego de utilizado.

La Argentina cuenta con los científicos y tecnólogos para producir almidones, alcoholes y azúcares al nivel de las empresas de Ohio o Illinois.

Ni qué decir de un objetivo más simple de alcanzar, como es tener una actividad avícola o porcina competitivas. Sin embargo, todavía no aparecen los empresarios necesarios (ni del campo ni de la industria), ni los políticos convencidos de que éste es el camino.

Comentarios o aportes a Sáenz Peña 180 (1876) Bernal, o al E-mail: Turay@sion.com




# FOND

*(Por David Cufré y Claudio Zlotnik)* Los fondos comunes de inversión existen desde hace treinta y cinco años, pero fue recién en 1996 cuando el negocio estalló. En los últimos catorce meses el capital que manejan se multiplicó por cuatro: pasó de 630 a 2425 millones de pesos. Al primer golpe de vista surge una aproximación para explicar el fenómeno: seis de cada diez fondos les dieron a sus inversores ganancias superiores al 5 o 6 por ciento anual que ofrecen los plazos fijos. Y un tercio de los fondos rindió más del 10 por ciento, una tasa apreciable si se la compara con el 0,2 por ciento de inflación del año pasado.

Observando la lista de rentabilidades de los fondos se aprecia que entre enero de 1996 y enero de este año 4 de cada 10 pesos invertidos rindieron lo mismo que un plazo fijo. Pero el resto dio ganancias superiores, que en algunos casos se ubicaron en la banda del 10 al 30 por ciento. Se calcula que unos 135.000 inversores, incluidos los institucionales, participan del mercado.

Apenas el 9 por ciento de las colocaciones son atraídas por los fondos que invierten en acciones, "lo que demuestra que el crecimiento del sistema es ajeno a los humores de la Bolsa", subrayó Oscar Falleroni, el presidente de la Cámara que agrupa a los fondos. Por contraste, el 45,3 por ciento del dinero total está puesto en los fondos de plazos fijos, y el 34,1 por ciento en los de "renta fija" (bonos públicos y privados y plazos fijos). "Está claro, por ahora, que el pequeño y mediano inversor argentino apuesta a lo seguro, pero a medida que pase el tiempo aumentará preferencia por los fondos de mayor riesgo que son capaces de brindar una utilidad superior", analizó Alejandro Echegorri, del Citibank.

Lejos de creer que la expansión podría tratarse de una "burbuja", varios responsables del manejo financiero de los fondos comunes aseguraron ante **Cash** que el mercado argentino "todavía está en jardín de infantes". Así parece en relación con los 113.000 millones de dólares que los fondos acaparan en Brasil, y a los casi 4 billones de los Estados Unidos.

En esa línea, el experto en mercado de capitales Hugo Mosín apuntó que buena parte del boom se explica en que desde 1993 los fondos fueron habilitados para diversificar sus inversiones, por lo que el riesgo del ahorrista dejó de depender de una sola variable y, por lógica, incrementó su atracción. "Antes, sólo podían comprar acciones; ahora, más allá de los tradicionales (plazos fijos, bonos), pueden llegar a las Bolsas latinoamericanas o a crearse nichos específicos de inversión", ejemplificó Mosín. Además, la expansión fue empujada por las intensas campañas publicitarias de estos productos, el hecho de que cada vez más el inversor necesita del auxilio de un administrador profesional de sus ahorros –dada la complejización de los mercados– y la posibilidad de contar con el dinero cuando se lo necesita, sin esperar una fecha de vencimiento como ocurre con los plazos fijos, enumeró ante este suplemento Jacinto González, del Boston. El fondo de esa entidad muerde el 28 por ciento del mercado.

## Costo y beneficio

Por la administración de sus ahorros, el inversor en fondos comunes abona una comisión anual promedio del 1,5 por ciento si se trata de fon-




Contrarréplica al INdEC

# LA AMENAZA ESTADISTICA II

**El domingo pasado, este suplemento publicó la réplica del INdEC al comentario del libro "La industria manufacturera argentina", que había realizado Marcelo Matellanes. Los autores del trabajo convalidan la interpretación original.**

*(Por Gabriel Hourmilougue * y Manuel Acevedo **)* La polémica suscitada por la investigación realizada en la Universidad de Buenos Aires de reciente publicación por el CBC, *La industria manufacturera argentina*, que comentó Marcelo Matellanes (**Cash**, 16 de febrero de 1997) y el domingo pasado replicó un funcionario del INdEC, requiere de algunas precisiones.

En efecto, las características definitorias de los criterios establecidos en el ordenamiento y jerarquización de las distintas clases de actividades económicas –entre ellas las industriales– fueron revisadas y parcialmente modificadas al entrar en vigencia el nuevo nomenclador de actividades económicas publicado por Naciones Unidas (CIIU, revisión 3) en setiembre de 1989. La CIIU es una clasificación por clases de actividades económicas creada con el objeto de satisfacer necesidades de clasificación y desglose de datos según categorías internacionalmente comparables. En este sentido, proporciona un marco para la comparación estadística que puede ser adoptado agregando o desagregando categorías a la clave de cuatro dígitos que la identifica, según la importancia relativa a las actividades económicas predominantes en cada uno de los países.

En la Argentina el INdEC incorporó un lugar decimal en la segunda y tercera revisión de la CIIU. Obviamente, está fuera de discusión la instrumentación de la revisión 3 de la CIIU en el último censo (1994); lo que resulta sorprendente es la confusión de la puesta en práctica del nuevo nomenclador modificado, con las serias dificultades metodológicas (diferencias de especialización, combinaciones de actividades en un mismo establecimiento o local, diferencias en la definición de las unidades estadísticas relevadas, dificultades en la denominación de las actividades, etc.) que afectan el equilibrio de comparabilidad de la CIIU (revisión 2 y 3) aun en clases de un mismo orden de magnitud.

Las dificultades mencionadas le han impedido al INdEC realizar comparaciones históricas porque se agrava por los reiterados incumplimientos de su cronograma de publicaciones del Censo 94, incluyendo el tomo 5 de resultados definitivos que no incorpora ningún cuadro comparativo con censos anteriores (como había sido anunciado). Todo esto desmiente categóricamente al funcionario menemista cuando afirma "de acuerdo con lo señalado, debe desmentirse la imposibilidad de realizar comparaciones históricas e internacionales, como señala el autor de la nota".

Negando la posibilidad misma de interpretación del dato, el INdEC sólo ofrece información parcial, y eso impide realizar comparaciones. No obstante, pese a la complejidad del proceso de conversión (de la revisión 2 a la 3) a diferentes niveles de desagregación, el pasaje es posible. Las Tablas de Correlación incluidas en el libro mencionado han sido elaboradas como propuesta de correspondencia metodológica ante las evidentes dificultades de adecuación de Grupos-Subgrupos (Rev. 2) y Clases-Subclases (Rev. 3) en la propuesta original de Naciones Unidas.

Por ello, la observación de Matellanes "lo difícil será juzgar los efectos de la convertibilidad a la luz de los fetiches que propician sus propios acólitos: las estadísticas" sintetiza de manera brillante el problema de la generación primaria de datos en la Argentina: que la estadística sea amenazada por el mismo organismo que la produce.

** Cientista Político y profesor de la UBA.*
*** Economista, profesor de la UBA y presidente del CACID (Centro Argentino para la Cooperación Internacional y el Desarrollo).*

JUNTAR LOS PEDAZOS

# ENGORDAR EL MAIZ

*(Por Enrique M. Martínez)* El maíz es uno de los productos arquetípicos de nuestra Pampa Húmeda. Este año, acompañando la temporada record, se prevé cosechar más de 14.000.000 de toneladas, lo cual nos coloca en el quinto lugar mundial.

De ese total, el país ha de exportar el 70 por ciento como grano, sin procesar. Otro 20 por ciento se usará para la alimentación animal en el país, y el 10 por ciento restante se procesará para obtener harinas, azúcares, almidón y aceite. Cantidades muy pequeñas irán a usos químicos o farmacéuticos más sofisticados.

Bien mirados, estos números son una señal más de nuestro camino pendiente. Primero, porque cuando se compara con el uso que se le da al maíz en un país central (Estados Unidos), se advierte que allí el 60 por ciento de la cosecha se usa para producir carne vacuna, pollos, cerdos y leche en el país; el 15 por ciento se transforma en azúcares, alcohol y almidón, y sólo el 25 por ciento se exporta sin procesar. Sólo de aceite y maíz, almidones y azúcares y subproductos de esta industria, Estados Unidos exporta (insisto: sin contar lo vendido como grano o como alguna forma de carne) 1400 millones de dólares, que es una cifra mayor que la obtenida por la Argentina por toda su exportación de maíz (un máximo de 1000 millones).

Pero además, nuestro país es importador neto de almidones, de carne de cerdo y de carne de pollo.

En este marco, la actual cosecha record y las que pueden venir serán señales de oportunidades perdidas para tener un país integrado. La solución no es otra que juntar esfuerzos. En Estados Unidos, veinticinco estados maiceros decidieron un programa común, en el que los granjeros aportan voluntariamente medio centavo por bushel de maíz para promover la industria e investigar nuevos usos. Reúnen así más de 30 millones de dólares por año, que son administrados por los chacareros. Investigan cosas tan lejanas a la tierra como la producción de butanol de maíz para competir con la petroquímica, o la producción de un almidón especial que absorbe agua de manera excepcional y por lo tanto puede ser usado como desecante o como reserva de agua, según el caso. Illinois promueve la producción de Eco-foam, un material de embalaje hecho con almidón de maíz, que reemplaza al poliestireno por precio, y que además se disuelve en agua luego de utilizado.

La Argentina cuenta con los científicos y tecnólogos para producir almidones, alcoholes y azúcares al nivel de las empresas de Ohio o Illinois.

Ni qué decir de un objetivo más simple de alcanzar, como es tener una actividad avícola o porcina competitivas. Sin embargo, todavía no aparecen los empresarios necesarios (ni del campo ni de la industria), ni los políticos convencidos de que éste es el camino.

Comentarios o aportes a Sáenz Peña 180 (1876) Bernal, o al E-mail: Turay@sion.com

POLEMICA

Contrarréplica al INdEC

# LA AMENAZA ESTADISTICA II

El domingo pasado, este suplemento publicó la réplica del INdEC al comentario del libro "La industria manufacturera argentina", que había realizado Marcelo Matellanes. Los autores del trabajo convalidan la interpretación original.

*(Por Gabriel Hourmilougue * y Manuel Acevedo **)* La polémica suscitada por la investigación realizada en la Universidad de Buenos Aires de reciente publicación por el CBC, *La industria manufacturera argentina*, que comentó Marcelo Matellanes (**Cash**, 16 de febrero de 1997) y el domingo pasado replicó un funcionario del INdEC, requiere de algunas precisiones.

En efecto, las características definitorias de los criterios establecidos en el ordenamiento y jerarquización de las distintas clases de actividades económicas –entre ellas las industriales– fueron revisadas y parcialmente modificadas al entrar en vigencia el nuevo nomenclador de actividades económicas publicado por Naciones Unidas (CIIU, revisión 3) en setiembre de 1989. La CIIU es una clasificación por clases de actividades económicas creada con el objeto de satisfacer necesidades de clasificación y desglose de datos según categorías internacionalmente comparables. En este sentido, proporciona un marco para la comparación estadística que puede ser adoptado agregando o desagregando categorías a la clave de cuatro dígitos que la identifica, según la importancia relativa a las actividades económicas predominantes en cada uno de los países.

En la Argentina el INdEC incorporó un lugar decimal en la segunda y tercera revisión de la CIIU. Obviamente, está fuera de discusión la instrumentación de la revisión 3 de la CIIU en el último censo (1994); lo que resulta sorprendente es la confusión de la puesta en práctica del nuevo nomenclador modificado, con las serias dificultades metodológicas (diferencias de especialización, combinaciones de actividades en un mismo establecimiento o local, diferencias en la definición de las unidades estadísticas relevadas, dificultades en la denominación de las actividades, etc.) que afectan el equilibrio de comparabilidad de la CIIU (revisión 2 y 3) aun en clases de un mismo orden de magnitud.

Las dificultades mencionadas le han impedido al INdEC realizar comparaciones históricas porque se agrava por los reiterados incumplimientos de su cronograma de publicaciones del Censo 94, incluyendo el tomo 5 de resultados definitivos que no incorpora ningún cuadro comparativo con censos anteriores (como había sido anunciado). Todo esto desmiente categóricamente al funcionario menemista cuando afirma "de acuerdo con lo señalado, debe desmentirse la imposibilidad de realizar comparaciones históricas e internacionales, como señala el autor de la nota".

Negando la posibilidad misma de interpretación del dato, el INdEC sólo ofrece información parcial, y eso impide realizar comparaciones. No obstante, pese a la complejidad del proceso de conversión (de la revisión 2 a la 3) a diferentes niveles de desagregación, el pasaje es posible. Las Tablas de Correlación incluidas en el libro mencionado han sido elaboradas como propuesta de correspondencia metodológica ante las evidentes dificultades de adecuación de Grupos-Subgrupos (Rev. 2) y Clases-Subclases (Rev. 3) en la propuesta original de Naciones Unidas.

Por ello, la observación de Matellanes "lo difícil será juzgar los efectos de la convertibilidad a la luz de los fetiches que propician sus propios acólitos: las estadísticas" sintetiza de manera brillante el problema de la generación primaria de datos en la Argentina: que la estadística sea amenazada por el mismo organismo que la produce.

** Cientista Político y profesor de la UBA.*

*** Economista, profesor de la UBA y presidente del CACID (Centro Argentino para la Cooperación Internacional y el Desarrollo).*

AHORRO

135.000 personas colocan su dinero en los FCI

# FONDOS CADA VEZ MAS COMUNES

En los últimos catorce meses se cuadruplicó el dinero depositado en los Fondos Comunes de Inversión, y se calcula que dentro de tres años acumularán 10.000 millones. En el último año rindieron más que los plazos fijos, pero cobran una comisión elevada.

*(Por David Cufré y Claudio Zlotnik)* Los fondos comunes de inversión existen desde hace treinta y cinco años, pero fue recién en 1996 cuando el negocio estalló. En los últimos catorce meses el capital que manejan se multiplicó por cuatro: pasó de 630 a 2425 millones de pesos. Al primer golpe de vista surge una aproximación para explicar el fenómeno: seis de cada diez fondos les dieron a sus inversores ganancias superiores al 5 o 6 por ciento anual que ofrecen los plazos fijos. Y un tercio de los fondos rindió más del 10 por ciento, una tasa apreciable si se la compara con el 0,2 por ciento de inflación del año pasado.

Observando la lista de rentabilidades de los fondos se aprecia que entre enero de 1996 y enero de este año 4 de cada 10 pesos invertidos rindieron lo mismo que un plazo fijo. Pero el resto dio ganancias superiores, que en algunos casos se ubicaron en la banda del 10 al 30 por ciento. Se calcula que unos 135.000 inversores, incluidos los institucionales, participan del mercado.

Apenas el 9 por ciento de las colocaciones son atraídas por los fondos que invierten en acciones, "lo que demuestra que el crecimiento del sistema es ajeno a los humores de la Bolsa", subrayó Oscar Falleroni, el presidente de la Cámara que agrupa a los fondos. Por contraste, el 45,3 por ciento del dinero total está puesto en los fondos de plazos fijos, y el 34,1 por ciento en los de "renta fija" (bonos públicos y privados y plazos fijos). "Está claro, por ahora, que el pequeño y mediano inversor argentino apuesta a lo seguro, pero a medida que pase el tiempo aumentará preferencia por los fondos de mayor riesgo que son capaces de brindar una utilidad superior", analizó Alejandro Echegorri, del Citibank.

Lejos de creer que la expansión podría tratarse de una "burbuja", varios responsables del manejo financiero de los fondos comunes aseguraron ante **Cash** que el mercado argentino "todavía está en jardín de infantes". Así parece en relación con los 113.000 millones de dólares que los fondos acaparan en Brasil, y a los casi 4 billones de los Estados Unidos.

En esa línea, el experto en mercado de capitales Hugo Mosín apuntó que buena parte del boom se explica en que desde 1993 los fondos fueron habilitados para diversificar sus inversiones, por lo que el riesgo del ahorrista dejó de depender de una sola variable y, por lógica, incrementó su atracción. "Antes, sólo podían comprar acciones; ahora, más allá de los tradicionales (plazos fijos, bonos), pueden llegar a las Bolsas latinoamericanas o a crearse nichos específicos de inversión", ejemplificó Mosín. Además, la expansión fue empujada por las intensas campañas publicitarias de estos productos, el hecho de que cada vez más el inversor necesita del auxilio de un administrador profesional de sus ahorros –dada la complejización de los mercados– y la posibilidad de contar con el dinero cuando se lo necesita, sin esperar una fecha de vencimiento como ocurre con los plazos fijos, enumeró ante este suplemento Jacinto González, del Boston. El fondo de esa entidad muerde el 28 por ciento del mercado.

## Costo y beneficio

Por la administración de sus ahorros, el inversor en fondos comunes abona una comisión anual promedio del 1,5 por ciento si se trata de fondos de plazo fijo, y del 2,25 por ciento promedio en los de bonos públicos y privados. En cambio, paga una tasa de entre el 2 y el 15 por ciento cada año si colocó en acciones, además de otro importe mínimo en el momento de la suscripción y el rescate. Algo parecido sucede con los de "renta mixta". Esto significa que el negocio deja a los sesenta bancos que intervienen ingresos cercanos a los 46,1 millones de pesos por año, según calculó **Cash.** Estas comisiones están a tono con las brasileñas, pero distan del 1 por ciento anual promedio que se cobra en los Estados Unidos.

### Los Bancos que más concentran

| | Millones de $ | % del total |
|---|---|---|
| Boston | 604,75 | 28,1 |
| Francés | 292,19 | 13,6 |
| Santander | 149 | 6,93 |
| Roberts | 131,55 | 6,12 |
| Galicia | 123,40 | 5,74 |
| Río | 122,83 | 5,71 |
| Citibank | 90,02 | 4,19 |
| Deutsche | 69,42 | 3,23 |

*Fuente*: Cámara Arg. de Fondos Comunes sobre datos al 31/1/97. Datos preliminares

## De acá al 2000

Como por ahora los fondos comunes sólo sedujeron al mediano y gran inversor, ningún analista duda de que, así como la expansión fue del 15 por ciento entre enero y febrero, el negocio moverá 9500/10.000 millones de pesos en unos tres años, De hecho, con 1000 pesos se accede a la mayoría de los fondos. "Cada vez tendrán mayor influencia sobre la economía real. Creo que, a través de las inversiones en Obligaciones Negociables, por ejemplo, los fondos actuarán como una verdadera palanca en la economía de las empresas", comentó Echegorri.

Junto con el sostenido crecimiento, algunos como Hansmann pronosticaron que los instrumentos se irán especializando hacia nichos específicos (como los fondos agrícolas o los de facturas conformadas), donde lo más importante será el contenido de cada fondo y no quién lo maneja.

### Para tener en cuenta

- Cuando el papel de una empresa que cotiza en Bolsa reparte dividendos o cuando un bono paga renta, esa proporción engruesa el valor de la cuotaparte (unidad de medida) del fondo, por lo que el inversor se beneficia indirectamente cuando eso sucede.
- Los fondos comunes de plazos fijos suelen rendir más que si un inversor fuera por su cuenta a un banco a depositar sus ahorros. Esto es así porque los fondos dividen el dinero entre distintos bancos y logran mejores tasas por los montos que manejan.
- A diferencia de los plazos fijos, donde el ahorrista debe esperar la fecha de vencimiento para retirar el dinero, los fondos de plazo fijo garantizan liquidez a las 48/72 horas de reclamada.
- En buena parte de los fondos se accede con 1000 pesos. En algunos sólo con 500.
- Los fondos están constituidos por una sociedad depositaria (el banco), cuya única función es custodiar los valores, y una sociedad gerente, independiente del banco, que administra el instrumento. En la práctica esto es una "ficción jurídica", porque cada banco responde por sus fondos.

### Los que más rindieron en los últimos doce meses

(en porcentaje)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Plazo fijo u$s | CB Prime Funo | (Citibank) | 5,76 |
| | Superfondo Ahorro | (Santander) | 5,57 |
| Plazo Fijo $ | Mercado Monetario | (Mayo) | 12,18 |
| | BGN Corto Plazo | (Gral. de Negocios) | 7,09 |
| Renta Fija u$s | 1784 Renta en Dólares | (Boston) | 15,25 |
| | Roberts Renta Fija | (Roberts) | 15,05 |
| Renta Fija $ | BGN Renta | (Gral. de Negocios) | 30,68 |
| | 1784 Renta Plus | (Boston) | 20,91 |
| Acciones | SMIM Rta. Variable | (Santander) | 33,93 |
| | Marinver | (Mariva) | 21,55 |
| Renta Mixta | Total | (Francés) | 24,93 |
| | Toronto Trust | (Mildesa) | 24,44 |

*Fuente*: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión sobre datos Enero'96/Enero'97

**135.000** personas colocan su dinero en los FCI

# OS CADA VEZ MAS COMUNES

**En los últimos catorce meses se cuadruplicó el dinero depositado en los Fondos Comunes de Inversión, y se calcula que dentro de tres años acumularán 10.000 millones. En el último año rindieron más que los plazos fijos, pero cobran una comisión elevada.**

## Los Bancos que más concentran

| | Millones de $ | % del total |
|---|---|---|
| Boston | 604,75 | 28,1 |
| Francés | 292,19 | 13,6 |
| Santander | 149 | 6,93 |
| Roberts | 131,55 | 6,12 |
| Galicia | 123,40 | 5,74 |
| Río | 122,83 | 5,71 |
| Citibank | 90,02 | 4,19 |
| Deutsche | 69,42 | 3,23 |

*Fuente*: Cámara Arg. de Fondos Comunes sobre datos al 31/1/97. Datos preliminares

dos de plazo fijo, y del 2,25 por ciento promedio en los de bonos públicos y privados. En cambio, paga una tasa de entre el 2 y el 15 por ciento cada año si colocó en acciones, además de otro importe mínimo en el momento de la suscripción y el rescate. Algo parecido sucede con los de "renta mixta". Esto significa que el negocio deja a los sesenta bancos que intervienen ingresos cercanos a los 46,1 millones de pesos por año, según calculó **Cash.** Estas comisiones están a tono con las brasileñas, pero distan del 1 por ciento anual promedio que se cobra en los Estados Unidos.

### De acá al 2000

Como por ahora los fondos comunes sólo sedujeron al mediano y gran inversor, ningún analista duda de que, así como la expansión fue del 15 por ciento entre enero y febrero, el negocio moverá 9500/10.000 millones de pesos en unos tres años, De hecho, con 1000 pesos se accede a la mayoría de los fondos. "Cada vez tendrán mayor influencia sobre la economía real. Creo que, a través de las inversiones en Obligaciones Negociables, por ejemplo, los fondos actuarán como una verdadera palanca en la economía de las empresas", comentó Echegorri.

Junto con el sostenido crecimiento, algunos como Hansmann pronosticaron que los instrumentos se irán especializando hacia nichos específicos (como los fondos agrícolas o los de facturas conformadas), donde lo más importante será el contenido de cada fondo y no quién lo maneja.



## Para tener en cuenta

• Cuando el papel de una empresa que cotiza en Bolsa reparte dividendos o cuando un bono paga renta, esa proporción engruesa el valor de la cuotaparte (unidad de medida) del fondo, por lo que el inversor se beneficia indirectamente cuando eso sucede.
• Los fondos comunes de plazos fijos suelen rendir más que si un inversor fuera por su cuenta a un banco a depositar sus ahorros. Esto es así porque los fondos dividen el dinero entre distintos bancos y logran mejores tasas por los montos que manejan.
• A diferencia de los plazos fijos, donde el ahorrista debe esperar la fecha de vencimiento para retirar el dinero, los fondos de plazo fijo garantizan liquidez a las 48/72 horas de reclamada.
• En buena parte de los fondos se accede con 1000 pesos. En algunos sólo con 500.
• Los fondos están constituidos por una sociedad depositaria (el banco), cuya única función es custodiar los valores, y una sociedad gerente, independiente del banco, que administra el instrumento. En la práctica esto es una "ficción jurídica", porque cada banco responde por sus fondos.

## Los que más rindieron en los últimos doce meses

**(en porcentaje)**

| | | | |
|---|---|---|---|
| Plazo fijo u$s | CB Prime Funo | (Citibank) | 5,76 |
| | Superfondo Ahorro | (Santander) | 5,57 |
| Plazo Fijo $ | Mercado Monetario | (Mayo) | 12,18 |
| | BGN Corto Plazo | (Gral. de Negocios) | 7,09 |
| Renta Fija u$s | 1784 Renta en Dólares | (Boston) | 15,25 |
| | Roberts Renta Fija | (Roberts) | 15,05 |
| Renta Fija $ | BGN Renta | (Gral. de Negocios) | 30,68 |
| | 1784 Renta Plus | (Boston) | 20,91 |
| Acciones | SMIM Rta. Variable | (Santander) | 33,93 |
| | Marinver | (Mariva) | 21,55 |
| Renta Mixta | Total | (Francés) | 24,93 |
| | Toronto Trust | (Mildesa) | 24,44 |

*Fuente*: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión sobre datos Enero'96/Enero'97

El Buen Inversor

# EL EFECTO ALAN

**Alan Greenspan, titular de la Reserva Federal (banca central estadounidense), volvió a recomendar prudencia a los inversores. Ese consejo aplacó un poco la fiebre especulativa de los mercados bursátiles mundiales. El dilema de los corredores locales es saber si llegó el momento de darse por satisfechos luego de un rally alcista de siete meses.**

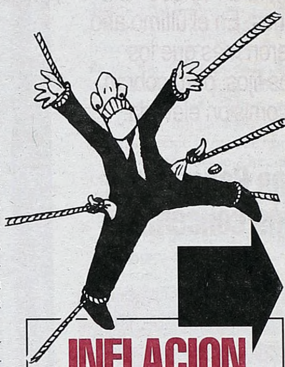
*(Por Alfredo Zaiat)* Tras una manía especulativa que concluye en crisis, como la que se desarrolló en la plaza local en 1992, debe transcurrir cierto tiempo antes de que los inversores se hayan recuperado de forma suficiente de sus pérdidas y desilusiones y estén dispuestos a especular de nuevo. Ya ha pasado ese tiempo, y desde fines de agosto del año pasado lentamente ha empezado a inflarse una burbuja que ha adquirido dimensiones que ha encendido luces de alerta. Este auge bursátil no es exclusivo de la plaza argentina. El resto de las bolsas de la región también están de fiesta. Pero esta bonanza preocupa a muchos financistas y a funcionarios. Y a uno en particular. El sorprendente crecimiento del índice Dow Jones, que alimenta el boom de los mercados emergentes, puso en guardia al titular de la Reserva Federal (banca central estadounidense), Alan Greenspan, que no quiere que esta descontrolada burbuja le estalle en sus propias narices.

Para que nadie le reproche no haber tomado las precauciones del caso, Greenspan nuevamente advirtió a los *brokers* acerca de la necesidad de tener prudencia, y adelantó que no descarta una suba de la tasa de interés de corto plazo para prevenir un rebrote inflacionario. Tantos cuidados se explican por la impresionante suba que está registrando la bolsa neoyorquina desde hace dos años. Greenspan teme que un crac impacte en la economía hasta derrumbarla en una recesión. Por ese motivo, intenta poner paños fríos en los afiebrados bolsillos de los financistas.

Pero hasta ahora las recomendaciones de cautela del titular de la FED han actuado como paños de agua tibia para disminuir la temperatura de la indomable criatura bursátil. Ciertos operadores temen que Greenspan finalmente logre detonar la burbuja del Dow Jones, y que se precipite una toma de ganancias masiva, como suele suceder en pánicos bursátiles. Una corrección de magnitud en Wall Street provocará en un primer momento fuertes bajas en los denominados emergentes.

En la plaza local, el índice de acciones líderes MerVal lleva acumulada una ganancia del 50 por ciento desde el 22 de agosto del año pasado, cuando comenzó el actual boom que ya se extiende por más de siete meses. Durante ese período, el mercado realizó apenas cuatro pequeñas correcciones –una de ellas la última semana– de no más del 5 por ciento cada una. Euforia que también se registra en los títulos públicos, que están cotizando a impensables retornos de menos del 10 por ciento anual. Con esos rendimientos tan modestos, las acciones han atraído a los inversores.

Esta performance de los activos de riesgo se basa principalmente en la *hiper*liquidez internacional y el consecuente flujo de capitales especulativos hacia plazas exóticas. Para ciertos operadores esa fiesta está llegando a su final, y no recomiendan subirse ahora a ese tren. Por ese motivo, en estos días los financistas se debaten en el dilema de determinar cuál es el momento de quedarse quietos y darse por satisfechos.



## TASAS

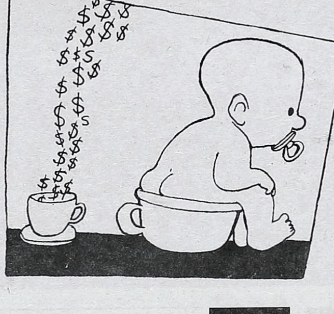
| | VIERNES 21/2 en $ | VIERNES 21/2 en u$s | VIERNES 28/2 en $ | VIERNES 28/2 en u$s |
|---|---|---|---|---|
| | % anual | | % anual | |
| Plazo Fijo a 30 días | 6,8 | 5,6 | 6,8 | 5,9 |
| 60 días | 7,3 | 6,2 | 7,6 | 6,5 |
| Caja de Ahorro | 3,4 | 2,5 | 3,4 | 2,5 |
| Call Money | 6,2 | 6,5 | 5,4 | 5,0 |

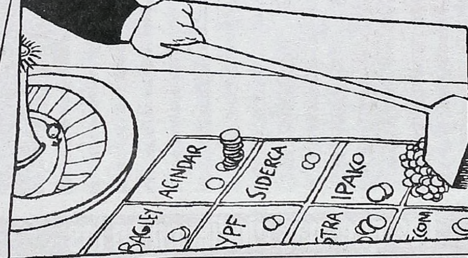
**NOTA:** Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

## INFLACION
(en porcentaje)

| | |
|---|---|
| Febrero | -0,3 |
| Marzo | -0,5 |
| Abril | 0,0 |
| Mayo | -0,1 |
| Junio | 0,0 |
| Julio | 0,5 |
| Agosto | -0,2 |
| Septiembre | 0,2 |
| Octubre | 0,5 |
| Noviembre | -0,2 |
| Diciembre | -0,3 |
| Enero 1997 | 0,5 |

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,2 %.






## LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

| | en $ |
|---|---|
| Cir. monet. al 26/2 | 12.888 |
| Depósitos al 13/2 | |
| Cuenta Corriente | 7.859 |
| Caja de Ahorro | 6.414 |
| Plazo Fijo | 10.199 |
| | **en u$s** |
| Reservas al 26/2 | |
| Oro y dólares | 18.192 |
| Títulos Públicos | 2.434 |

**Nota:** La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

## ACCIONES

| | PRECIO (en pesos) Viernes 21/20 | Viernes 28/2 | VARIACION (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| ACINDAR | 1,930 | 1,875 | -2,8 | 18,3 | 33,9 |
| ALPARGATAS | 0,950 | 0,970 | 2,1 | 14,8 | 12,8 |
| ASTRA | 1,840 | 1,810 | -1,6 | -3,7 | -5,2 |
| C.COSTANERA | 3,470 | 3,350 | -3,5 | 5,7 | 9,5 |
| C.PUERTO | 3,250 | 3,050 | -6,2 | -3,5 | 7,0 |
| CIADEA | 5,360 | 5,150 | -3,9 | 0,0 | 8,4 |
| COMERCIAL DEL PLATA | 3,030 | 3,200 | 5,6 | 12,3 | 25,0 |
| SIDERCA | 2,200 | 2,030 | -7,7 | 8,0 | 11,2 |
| BANCO FRANCES | 10,000 | 9,550 | -4,5 | -4,5 | 2,1 |
| BANCO GALICIA | 6,230 | 6,030 | -3,2 | -1,5 | 0,3 |
| INDUPA | 1,270 | 1,230 | -3,1 | -3,9 | 7,0 |
| IRSA | 3,840 | 3,640 | -5,2 | -0,6 | 13,4 |
| MOLINOS | 3,960 | 3,750 | -5,3 | 4,2 | 5,3 |
| PEREZ COMPANC | 7,760 | 7,660 | -1,3 | 2,5 | 9,0 |
| SEVEL | 2,580 | 2,500 | -3,1 | -1,2 | -0,8 |
| TELEFONICA | 3,270 | 3,160 | -3,4 | 4,6 | 20,6 |
| TELECOM | 5,030 | 4,770 | -5,2 | 1,3 | 15,8 |
| T. DE GAS DEL SUR | 2,630 | 2,560 | -2,7 | 1,5 | 8,1 |
| YPF | 27,700 | 26,750 | -3,4 | -3,9 | 6,7 |
| INDICE MERVAL | 740,860 | 717,650 | -3,1 | 3,6 | 10,5 |
| **PROMEDIO BURSATIL** | - | - | **-2,8** | **1,4** | **10,4** |



## DOLAR
(cotización en casas de cambio)

| | |
|---|---|
| Viernes ant. | 1,0015 |
| Lunes | 1,0015 |
| Martes | 1,0015 |
| Miércoles | 1,0015 |
| Jueves | 1,0015 |
| Viernes | 1,0015 |
| Variación en % | – |



**ME JUEGO**

**SERGIO GALVAN**
Analista de Inversiones de BANSUD

**–¿Se acabó la fiesta?**

–No. Nosotros habíamos definido un objetivo del índice de acciones líderes MerVal de 760 puntos para mediados de marzo. Ese nivel lo alcanzó antes. En estos días se juntaron varias circunstancias no previstas, como la intervención del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, que impactó negativamente en el mercado. De todos modos, soy optimista, y desde setiembre mantenemos una opinión positiva basada en las buenas noticias económicas: crecimiento del PBI, del crédito y de los depósitos.

**–¿Cuál es la perspectiva para los próximos meses?**

–Si bien no espero malas noticias, no se sumarán tantas buenas como en los últimos meses. Se destacará el crecimiento del primer trimestre, que registrará una variación positiva de más del 8 por ciento respecto al primero del año pasado. Pero esa noticia recién se conocerá en mayo. Hasta entonces, empezarán a tener mayor relevancia las noticias políticas. Esto no afectará a la economía real, pero sí al mercado.

**–¿Qué puede pasar en la Bolsa?**

–El mercado bursátil se empezará a mover en forma lateral, hasta tocar un piso de 680-700 puntos. Desde ese nivel se desarrollará en forma lateral unos 50 puntos hasta fines de mayo.

**–¿Y con los bonos?**

–No creo que las paridades sigan bajando. No recomiendo invertir en bonos largos. Aprovecharía a tomar posiciones en Bocon I en pesos y en dólares, y en el Bocon II en dólares.

**–¿Los operadores tienen miedo a que Greenspan decida subir la tasa de interés de corto?**

–Hasta el 25 de marzo, cuando se reúna el Comité de Mercado Abierto de la FED, será intensa la inestabilidad de la actividad bursátil. El mercado volverá a moverse según los indicadores económicos de Estados Unidos que se vayan difundiendo.

**–¿Qué están haciendo las AFJP?**

–No tiene otra alternativa que seguir invirtiendo. Sus colocaciones están muy sesgadas hacia los títulos públicos. No creo que aumenten su participación accionaria. Mantendrán su actual stock de papeles empresarios de unos 1.000 millones de pesos.

**–¿Qué acciones le gustan?**

–No aconsejo tomar posiciones nuevas. Como papeles especulativos me gustan Acindar, Siderca y Telecom. Creo que la Corte fallará a favor del rebalanceo. Y Telecom está retrasada respecto a Telefónica.

**–¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?**

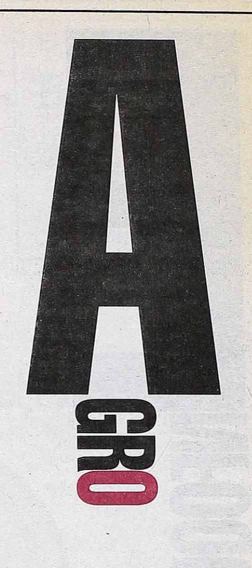
–Están teniendo una activa participación. Esto se reflejó en los últimos meses con los papeles argentinos que cotizan en Estados Unidos, que se destacaron sobre el resto. También se observó una mayor presencia al incrementarse el volumen de los negocios, al pasar de un promedio de 20 a 40 millones de pesos diarios en el recinto.




## TITULOS PUBLICOS

| | PRECIO | | VARIACION (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 21/2 | Viernes 28/2 | Semanal | Mensual | Anual |
| Bocon I en pesos | 123,750 | 122,400 | -1,1 | 0,7 | 3,3 |
| Bocon I en dólares | 126,500 | 125,500 | -0,8 | -0,1 | 1,6 |
| Bocon II en pesos | 97,500 | 95,500 | -2,1 | 1,1 | 4,5 |
| Bocon II en dólares | 112,350 | 110,850 | -1,3 | 0,3 | 3,3 |
| Bónex en dólares | | | | | |
| Serie 1987 | 99,300 | 99,000 | -0,3 | -0,6 | -0,6 |
| Serie 1989 | 98,200 | 98,350 | 0,2 | 0,0 | 1,3 |
| Brady en dólares | | | | | |
| Descuento | 84,250 | 83,250 | -1,2 | 2,8 | 8,1 |
| Par | 68,750 | 66,750 | -2,9 | 3,7 | 5,5 |
| FRB | 91,875 | 90,500 | -1,5 | 1,3 | 4,0 |

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.




Uno de cada cuatro dólares que exporta Argentina corresponde a embarques del complejo oleaginoso. La soja es la estrella del sector, en donde hay un creciente grado de concentración empresaria.

Las oleaginosas son, por lejos, la principal exportación del país

# ARGENTINA ACEITERA

(Por Pablo Ferreira) En sólo dos décadas el complejo oleaginoso escaló a lo más alto del podio como principal rubro exportador argentino. Los embarques se multiplicaron en ese lapso 16 veces. Hoy superan los 3360 millones de dólares y representan nada menos que el 24 por ciento de las exportaciones totales del país. Este despliegue fue de la mano de un espectacular crecimiento de la producción –catapultada sobre todo por la soja– y de la industria local, cuya competitividad y estándares tecnológicos compiten en pie de igualdad con los mejores del mundo. La contracara del fenómeno la ofrecen la fuerte concentración empresaria y la drástica caída de casi un 30 por ciento en el empleo. Estas son algunas de las conclusiones que surgen de un estudio de la especialista agropecuaria Edith S. de Obschatko, recién publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

La investigación, centrada en "mejorar la comprensión de los fenómenos determinantes del desarrollo de industrias basadas en recursos naturales", destaca, además, que con los cambios económicos de los años recientes la performance del sector "no sólo se mantuvo sino que se intensificó". Su importancia –además de lo que muestran las exportaciones– queda evidenciada en las participaciones del 1,6; 2,6 y 18,3 por ciento que el complejo, su industria y la producción primaria oleaginosa tienen en el PBI y los productos brutos industriales y agropecuarios respectivamente.

Todos los componentes del complejo tuvieron un explosivo desarrollo en el período analizado que cubre los quinquenios 1970-74/1990-94. La producción de granos oleaginosos, por ejemplo, arrastrada sobre todo por el crecimiento del cultivo de soja, se multiplicó por ocho, pasando de representar el 8 al 40 por ciento del conjunto de los granos. La cosecha sojera era casi nula en 1970 y trepó a 11 millones de toneladas en 1994. En tanto, la de la otra gran oleaginosa local, el girasol, aumentó de 1,1 a 3,9 millones de toneladas en el mismo período.

No sólo se sembraron más hectáreas; también la productividad fue creciente. En el caso de la soja porque el paquete tecnológico con que se difundió era de avanzada. Y en el del girasol, gracias al ingreso de los híbridos a partir de 1980, lo que permitió duplicar su productividad por hectárea. Este camino, en cambio, no fue recorrido por el resto de las oleaginosas como el lino, maní y algodón, que quedaron relegadas a una producción que, en conjunto, no supera el medio millón de toneladas anuales.

La industria, por su parte, tras un crecimiento acelerado, superó en 1995 los 15 millones de toneladas anuales de capacidad de molienda, frente a los 2,3 que elaboraba en promedio en los '70. Las exportaciones son el destino casi exclusivo de los derivados oleaginosos. Su coeficiente desde 1980 oscila entre el 78 y el 93 por ciento de la producción de aceites y subproductos. La construcción de nuevas plantas cada vez más grandes logró que a comienzos de la actual década el parque industrial sojero del país llegara a ser más moderno que el de los Estados Unidos. La productividad también saltó exponencialmente. Mientras el volumen de molienda por planta se multiplicó por ocho entre 1973/74 y 1993/94, el número de operarios se redujo más del 28 por ciento, dejando en el camino a casi 2000 trabajadores en esos 20 años. Así, la productividad de la mano de obra trepó casi diez veces, al pasar la producción de 252 a 2472 toneladas por persona ocupada.

Otra característica notable del desarrollo de esta industria es el fuerte proceso de concentración. Pese a que a mediados de los '80 ingresan grandes empresas exportadoras de granos al sector, el número total de las empresas del complejo siguió reduciéndose: en 1995 quedaban 36 y sólo unas 10 manejan el grueso de la producción. Al respecto, el trabajo de la CEPAL establece –sobre la base de los volúmenes promedio embarcados por cada empresa en el trienio 1993/95– que las primeras once empresas concentraron el 88 por ciento de las exportaciones de los derivados de soja, y alrededor del 93 por ciento de los de girasol. Más aún, sólo entre las cuatro principales compañías –la multinacional Cargill, Aceitera General Deheza, Vicentín y el grupo Moreno– controlan más del 45 por ciento del negocio de la soja, e incluso este último grupo se da el lujo de detentar por sí solo el 34,3 y el 49,5 por ciento de los subproductos y del aceite de girasol.

**Exportaciones (millones de dólares)**

| | Granos | Aceites | Subproductos | Total |
|---|---|---|---|---|
| 1972-74 | 3,3 | 114,3 | 78,5 | 196,1 |
| 1980-84 | 619,5 | 529,3 | 424,9 | 1.573,7 |
| 1990-94 | 863,0 | 1.198,8 | 1.300,8 | 3.362,6 |

*Fuente:* Elaboración propia sobre CEPAL, Documento de Trabajo Nº 74.

**Productividad**

| Años (promedio) | Molienda (ton) | Personal | Producción por empleado (ton) |
|---|---|---|---|
| 1973-74 | 1.740.000 | 6.895 | 252 |
| 1983-84 | 5.837.000 | 8.633 | 676 |
| 1993-94 | 12.196.000 | 4.934 | 2.472 |

*Fuente:* Idem.

## ENFOQUE

*(Por Héctor Walter Valle*)* Sería necio ignorar la crisis que se viene gestando en el Mercosur. La misma no es un fenómeno circunstancial sino el fruto de una realidad que el gobierno y los funcionarios argentinos insisten en subestimar: la clase dirigente de Brasil cuenta con un proyecto industrial a largo plazo y mientras lo que ocurra en el Mercosur coincida con el mismo, todo irá bien. Pero si necesitan acentuar las asimetrías para maximizar su acumulación interna, no dudarán en profundizarlas cuanto haga falta y nos enteraremos por los diarios. Así de simple.

En las últimas semanas, Brasil volvió a patear el tablero del Mercosur adoptando nuevas medidas con el propósito de captar parcelas adicionales de la inversión externa dirigida a la región. Las multinacionales del sector automotor, por ejemplo, han respondido positivamente a los estímulos adoptados y se anuncian nuevos emprendimientos en áreas como la minería, metalmecánica y petroquímica.

La aparición de esta plétora de proyectos nos indica que, entre los operadores internacionales, a nadie toma por sorpresa la reiteración del activismo brasileño. Ni les inquieta que aumente la asimetría con nuestro país para las inversiones en actividades productivas. Los únicos sorprendidos parecen ser los funcionarios argentinos.

Se estima que la demanda de automóviles por parte de la región podría superar las 4.000.000 de unidades a partir del año 2000. Ello la convertiría en una de las demandas de más rápido crecimiento en el mundo para esos bienes. Brasil aspira a maximizar su parcela en ese mercado, lo que le permitiría convertirse en el quinto productor mundial de automóviles.

La clase dirigente de Brasil, una vez más, parece haber leído con atención esas señales, y sobre todo con una perspectiva adecuada de largo plazo. Advierten con claridad que aquel que mejor se posicione para cubrir la mayor parte de la oferta, se estará asegurando una victoria estratégica decisiva en su batalla en pos de insertarse en los futuros mercados globalizados de bienes manufacturados, y de constituirse en polo de atracción para nuevas inversiones; en definitiva, una victoria para consolidar la hegemonía dentro del Mercosur.

> En las últimas semanas, Brasil volvió a patear el tablero del Mercosur adoptando nuevas medidas con el propósito de captar parcelas adicionales de la inversión externa dirigida a la región.

Ello explica los nuevos y "generosos" estímulos a la radicación de nuevas plantas, no sólo para su atrasado nordeste (hace ya varias décadas que vienen empujando con su industrialización) sino también para la propia Minas Gerais, hacia donde se desplazarán inversiones que originariamente se pensaron para nuestra provincia de Córdoba. Es más, ya se anuncia que los incentivos también se aplicarán a otras actividades manufactureras, como las metalmecánicas y petroquímicas, que habitualmente se vinculan como proveedores de las fábricas de automóviles.

Ante la importancia de la apuesta, a la hora de tomar estas decisiones, a los dirigentes brasileños parece haberles preocupado poco o nada la evidente contradicción entre tales medidas y los acuerdos del Mercosur. Estas significan, cuanto menos, un agravamiento severo de las asimetrías con la Argentina. La respuesta de la "economía oficial" en nuestro país (dentro y fuera del gobierno) ha consistido en una mediocre combinación de reproches por los pactos que no se cumplen, con la búsqueda de justificaciones en el terreno de la política interna de Brasil. Así no faltan quienes adjudican estos movimientos a las necesidades del presidente Cardoso para asegurarse la reelección.

No les falta razón, si bien que por motivos diferentes a los que esgrimen. Ocurre que, créase o no, otorgar señales claras acerca de la continuidad del modelo de industrialización, así como de la prioridad que se acuerda a la integración nacional y a la generación de empleos fronteras adentro, es un muy buen argumento electoral en Brasil. Nos atrevemos a señalar que en el resto del mundo (Argentina incluida), también lo es. Sería cuestión de probar, después de tantas concesiones a la ortodoxia, desenvolviendo políticas activas compatibles con la necesidad de instalar un nuevo paradigma industrialista en Argentina.

** Presidente de FIDE*

## BANCO DE DATOS

### PETROLERAS

YPF, Astra, Pérez Companc, San Jorge y Tecpetrol son las principales petroleras locales que se han lanzado a la conquista de los mercados latinoamericanos aprovechando los procesos de desregulación en varios países. YPF, por ejemplo, está instalando en el sur de Brasil estaciones de servicio con Petrobrás, y piensa hacer lo mismo en Argentina. Ambas compañías piensan construir una planta de gas natural en Neuquén y un oleoducto entre Loma de La Lata, en esa provincia, y Bahía Blanca. En Chile tiene 86 estaciones de servicio y otras 13 en Perú. Y en este último país, además de tener el 16 por ciento de la refinería La Pampilla, firmó 25 contratos de distribución. Con la compra de la estadounidense Maxus amplió sus operaciones en Ecuador, Bolivia y Venezuela. Por su parte Astra, de la española Repsol, desde 1994 opera en Venezuela con Tecpetrol el yacimiento de Quianare La Ceiva, y proyecta construir desde Salta dos gasoductos a Chile y Brasil. Con Pérez Companc e YPF integra el consorcio que se quedó, por 360 millones de dólares, con una de las dos empresas en que se subdividió la antigua YPF boliviana. En tanto Pérez Companc invirtió 75 millones de dólares en Perú para reparación de pozos. Finalmente, la petrolera San Jorge está explotando en Ecuador, con la Compañía General de Combustibles, la Cuenca de Oriente; y Tecpetrol hace tareas de reactivación de campos petroleros en el Area Colón de ese país con su homónima de Venezuela.

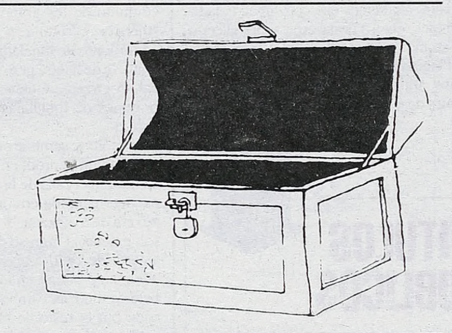
### CREDICOOP

El ex banco cooperativo Coopesur, de Bahía Blanca, ya tiene muevo dueño y volverá a abrir sus puertas el próximo 5 de marzo. El Banco Credicoop, ubicado en el puesto 16 del ranking de entidades financieras, ganó la licitación convocada por el Banco Central. El Credicoop, que sumaba 97 sucursales y 2336 empleados hasta ahora, acreditó –tal como estipulaban los pliegos– una responsabilidad patrimonial superior a los 40 millones de pesos y un exceso de integración de capitales mínimos no inferior a los 15 millones. El ex Coopesur, con casa central en Bahía Blanca, contaba con 25 sucursales en la zona circundante a esa ciudad, además de Mar del Plata, Río Negro, Neuquén y Capital Federal.

### MINERIA

La empresa Minera Andes S.A. comenzará a explorar este año parte de la reserva minera de Andacollo, a 400 kilómetros de la ciudad de Neuquén, donde existe la posibilidad de explotar yacimientos de oro. El acuerdo logrado con el gobierno de Felipe Sapag prevé un período de exploración de cuatro años con una inversión de 1 millón de dólares. El área de reserva minera abarca 4700 hectáreas.

# EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

### Globalización económica

En la globalización un mismo régimen de dominación se impone en toda la faz de la tierra, sin contrapeso. En Roma existió un régimen *político* expansivo –el imperio– que imponía gobiernos sin cambiar sociedades o economías. El capitalismo es expansivo en lo *económico*: busca la ganancia y la acumulación, más allá de gobiernos y naciones; o valiéndose de ellos para alcanzar tales fines: cohabitó con Hitler, Mussolini, Pinochet, Jomeini. El único contrapeso significativo con que se enfrentó fue el régimen colectivista. Pero, antes de 1917 o después de 1989, puede hablarse de globalización económica. Mejor aún: el período que empieza con la caída del muro de Berlín tiene rasgos comparables con el que llega hasta la Revolución Rusa. Nuestra época, tras el triunfo del neoliberalismo, se parece al capitalismo del siglo XIX, anterior a los sindicatos, a la legislación laboral y a la regulación de la actividad privada por el Estado. Lo atestigua un escrito, publicado en Londres, hace hoy 149 años, donde se lee: "La gran industria ha creado el mercado mundial, ya preparado por el descubrimiento de América. El mercado mundial aceleró prodigiosamente el desarrollo del comercio y medios de transporte, y dio carácter cosmopolita a la producción y consumo de todos los países. Quitó a la industria su base nacional. Antiguas industrias nacionales han sido destruidas y son destruidas continuamente. Las suplantan nuevas industrias, que no insumen materia prima local, sino venida de lejanas regiones del mundo, y cuyos productos no sólo los consume el propio país, sino también todo el globo. En lugar del antiguo aislamiento de regiones y naciones autosuficientes, se establece un intercambio universal, una interdependencia universal de naciones. Se ha aglomerado la población, centralizado los medios de producción y concentrado la propiedad en manos de unos pocos. La consecuencia ha sido la centralización política. Las provincias independientes, que ligaban sólo lazos federales, se consolidaron en una sola nación, bajo un solo gobierno, una sola ley, un solo interés nacional de clase y una sola línea aduanera. Después de establecerse la gran industria y el mercado universal, el empresariado conquistó la hegemonía excluyente del poder político en el Estado representativo moderno, cuyo gobierno es sólo una junta que administra los negocios comunes de toda esa clase".

### Capitalismo tardío

¿A dónde va el régimen económico que nos contiene? Ante todo, convengamos que el régimen no nació hoy, sino hace varios siglos y, aunque renació varias veces, el paso del tiempo no lleva a la lozanía sino a la decrepitud. Acordemos también que ni en su momento más lozano el capitalismo sirvió al bien común antes que a la ganancia privada, o el mercado fue un mecanismo útil para resolver toda suerte de situaciones. El empresariado usaba al Estado para proteger sus intereses, aun al precio de explotar y engañar al público. El Estado mismo no nació para equilibrar diferencias en la sociedad, sino para preservarlas, al defender a los propietarios contra quienes no lo son, o en otras palabras, al rico contra el pobre. La producción capitalista impone al trabajador el desarrollo casi monstruoso de una capacidad determinada, y aniquila las demás, particularmente las espirituales. El mercado no sirve para satisfacer las necesidades de todos, sino las de quienes pueden pagar las mercancías que las satisfacen: si usted es enfermo y sin recursos, puede morirse que el mercado no le alcanzará ni una aspirina. Todo lo anterior no fue dicho por un crítico u opositor al capitalismo, sino afirmado y explicado didácticamente por su máximo apologista, Adam Smith, hace algo más de dos siglos. Opiniones de otros defensores: la de Juglar sobre la recurrencia de las crisis económicas en los países de más desarrollo relativo (Gran Bretaña, Francia, Estados Unidos); o la de Keynes, sobre el carácter normal y permanente de la desocupación. Un organismo sano envejece y pasa de la juventud a la senescencia; pero un organismo enfermo en su juventud pasa a la senilidad o la demencia. ¿O cómo debiéramos calificar la expansión de la servidumbre de niños, su prostitución o su exposición a sustancias químicas y maquinarias peligrosas; la producción de mercancías para las mercancías mismas, como implica el crecimiento sin empleo y el incremento generalizado de la exclusión social y la desigualdad de ingresos; o inmolar la regulación laboral en provecho de la ganancia empresaria; o entregar la economía del planeta a un sistema financiero inestable? No son procesos del pasado, que la inteligencia humana haya ido corrigiendo. Todo lo contrario: son los procesos que hoy se dan activamente, como consta en las recientes obras de las Naciones Unidas (OIT): *El Empleo en el Mundo* y *El Trabajo Infantil.*